

## 3.1 黄金新高背后的宏观逻辑：全球债务与信用！

戳此加入学习付鹏的[《黄金投资大师课》](#)

### 3.1 黄金宏观框架：债务与信用



#### 本期提要

- 1、分析美股的贫富差距
- 2、世界各国政府债务分析

#### 本期内容

各位华尔街见闻的用户和朋友，大家好，我是付鹏。

这种阶层固化单纯靠技术是改变不了的，要么闹革命，打土豪、分田地。美国当年发生过这种状况吗？南北战争。大家以为南北战争只是政治上的差异化吗？说白了就是南边的人太有钱，而北边的人太穷，然后想着怎么能够分裂一下南边的人，黑人奴隶只是借口。

要么就是技术进步，同时让生产、加工、制造环节回流。这是目前美国要做的事情，左手进步、右手回流。但是它如果回流，大家可以想想，回流的一定不是服装的生产、加工，因为服装的生产、加工提供不了利润，回流的是目前仍然保有利润的制造业环节，而这块恰恰是中国目前要死守的。

原因很简单，我们也知道，发展服装纺织还能把我们的经济增长拉上去吗？大家可以问问从事服装纺织行业的人，他们现在哪个能干得过网红？现在是销售渠道为王，为什么会这样？很简单，生产是过剩的，完全没有竞争，所以渠道为王。如果像以前一样生产紧俏，哪里轮得到网红？你想做经销商，得请服装厂的人吃饭，才能拿到经销权、拿到货。

目前生产、加工已经完全过剩，所以我们要想维持利润，就要靠所谓的高附加值生产、加工、制造，但是这部分存量美国现在也要，技术它要，存量它也要。

假设美国完成了回流，或者说有迹象表明它能够完成，比如说1985年日本一签《广场协议》，基本上大局就已定了。1985年签完《广场协议》，大家应该就知道日本输了。所以1985—1990年日本泡沫的末端，应该快速的从日本撤离。日本真正的输点不是1990年房地产崩溃，而是1985年。所以1985—1990年，应该快速逢高出货，开始从日本大规模的转移。这造成了在1985—1990年资产价格大幅度上涨的过程中，是日本本国居民大规模接盘。

大家想想，如果我们没有资本管制，类似于1985年的事情发生在中美之间的话，会发生什么。我们可以对存量的分配做一个路演，这里不做绝对值，我没押注谁一定赢，只是大概做一个假设。很简单，如果某件事情触发全球的分配关系开始进行调整，对于中国来讲，如果不实行资本管制会发生什么？

这么高的资产价格，资本开放，年轻人的收入没了，人口在减少，房子在高位，你会怎么做？放心吧，我会把房子给你，我也走，谁接谁爆。我们现在的外汇管制就是守住房子底线的重要手段，当然还有一条就是限制买卖。也就是人民币资产对人民币负债，然后再进行资本管制。

如果开放的话，我们的问题就是一样的，只要收入没了，债务就是问题，就这么简单。美国也一样，收入没了，债务就是问题，于是我们就知道美元计价黄金是奔天的。当然如果中国收入没了，债务是问题，资本还是开放的，人民币计价黄金也会奔天的。那时还跟汇率相关吗？不会的，如果汇率实行资本管制，它会以另外一种方式表达。大家会发现，当黄金接近历史性的水平了，也就是临界值的开始。

一切的东西到此为止，已经讲得非常透彻了，债务、杠杆、信用，中间观察名义利率，名义利率观察实际利率、通胀，但是现在面临的问题是，隐性通胀税和利率病。所以不要完全按照公式，非得纠结于名义利率变动，我们现在面临更大的问题。

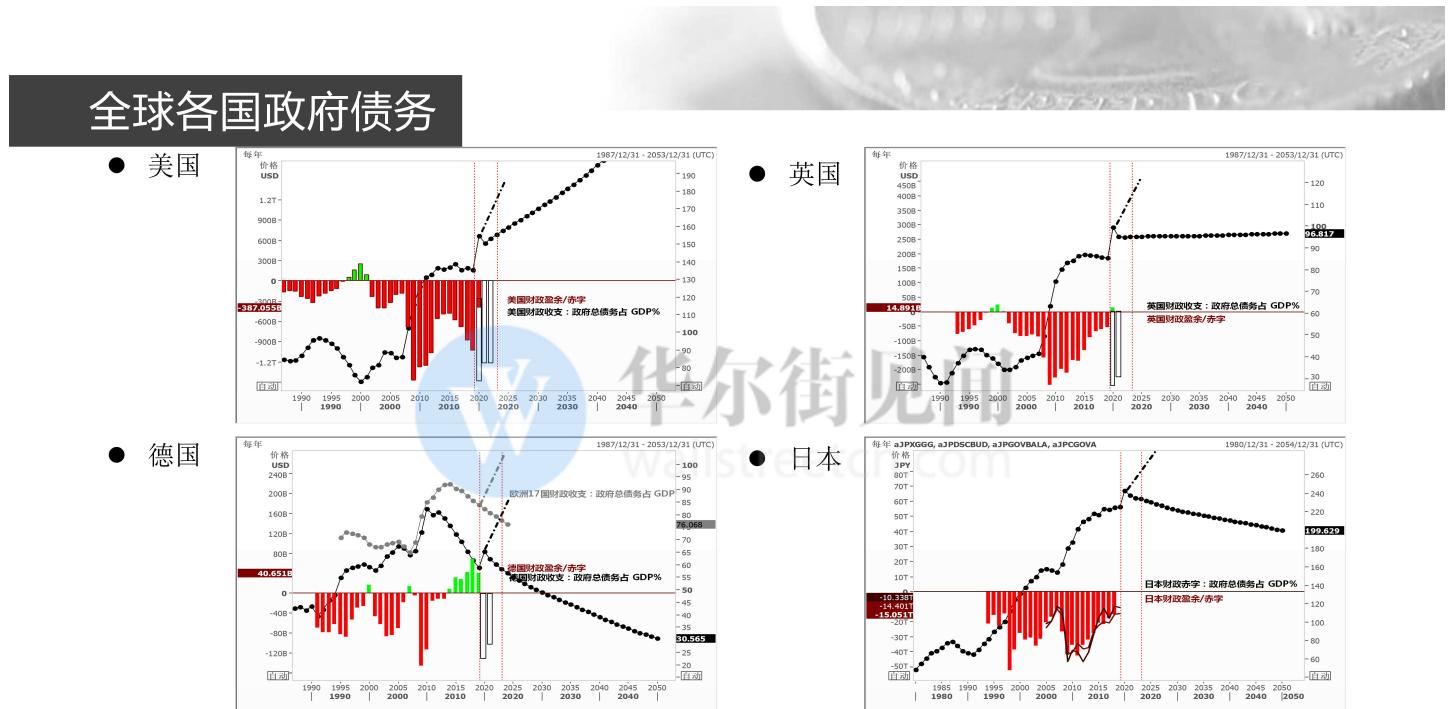
从图上看，黄金低波动率的起点是2016年，但实际上黄金低波动率的起点是2018年，也就是2018年是所有东西进行重要转折的时间，包括美股在内。从2018年黄金的低波动率开始起来，行情开始确定下来，一直到我们看到的2018年美股波动率的加大等等，都在告诉你一件事情，存量收入也开始出现恶化。美股的道理是一样的。

大家有没有想过美股的贫富差距是什么？70%的公司不行了，但剩余30%的公司在总市值中的占比比较重，这就是大家看到的指数。简单讲，债券错了吗？美股看着挺强，债权收益率趴在地板上，债券错了吗？经济错了吗？我告诉你，都没错，只是比重不一样，仅此而已。所以大家在观察股市的时候，更多的要注意发生绝对值变动之前它的结构变化，这是很关键的，之后我会跟大家详细讲到。

从2018年开始，黄金、名义利率、实际利率，到债券，再到我们的美股，其实答案跟当年的状况是一模一样的。这次疫情，把什么东西推出来了？第一，大家看到利率已经完全没有空间了，只能是政府债务承担所有债务转移，而政府债务有两张表，一张叫货币的表，一张叫财政的表，所以答案就是我们将见证全世界创纪录的美联储资产负债表，和全世界创纪录的政府赤字规模。

这两个都创纪录，你就知道为什么黄金创纪录只是时间的问题。我们要思考的转折点的就是这两张表什么时候转。货币这张表没用，大家不用去管它，美联储估计这辈子挺难退的；美国财政目前来讲，如果退不出去，必然会崩溃。所以我们有可能见证二战以后的一个完整的大体系的重塑。当然在这个过程中，美国的斗争也非常的剧烈。

下面这张图反映了世界各国政府债务，大家可以看到数字的变动，图中的断点线是真正的预估，我们可以看到每一次的跳增，财富的跳增、政府债务的跳增，之后我们将开启一个新的时代。



很多真正的富人跑到新西兰南岛买个庄园，挖个地窖，里面囤点黄金、水和食物，为什么要这么做？其实大家都明白，债务如果化解不了，最终的结果就是战争。

这就是本节课程的所有内容，谢谢大家。

- E N D -

见闻

大师课 · 付鹏

第三季

# 黄金投资思维特训

搭建FICC视角下的黄金投资方法论

## 一、黄金大师课概览与框架

1.1 黄金大师课概览

1.2 黄金大师课框架

## 二、资本市场的成熟化与投资启示

2.1 黄金历史价格走势复盘

2.2 黄金中观框架：实际利率

2.3 黄金：历史的天空回顾——隐形通货膨胀税

2.4 黄金：历史的天空回顾——石油危机与利率约束

2.5 黄金：历史的天空回顾——布雷顿森林体系崩溃

2.6 美国企业债务杠杆问题

2.7 美国财富的累积与分配

2.8 透过财政赤字看美国社会的核心问题

2.9 利率的终结导致美国社会阶层固化

### 三、黄金宏观分析框架与历史复盘

3.1 黄金宏观框架：债务与信用

3.2 透过美国四大部门杠杆看债务与信用

3.3 美国信用问题与债务货币化

3.4 日本和中国的四大部门杠杆

3.5 黄金分析框架与路径总结

### 四、黄金与其他资产的分析框架

4.1 黄金租赁利率

4.2 黄金与日元：套息交易下的反馈机制

4.3 黄金与其他资产的比价、传导关系

### 五、黄金交易层面的注意事项

5.1 黄金CFTC持仓分析

5.2 商品交易层面方法论上的思考

### 六、白银分析框架与交易策略

6.1白银基本面分析的特殊性

6.2商品的实货交易与风险对冲